

T2S (Target2-Securities) - Globale Kampagne - Durchdachte Leitung

Verfasser: Hugh Palmer, Senior Product Manager, Financial Institutions & Brokers, SGSS

Zusammenfassung

Bei T2S handelt es sich um eine Reform zur Einrichtung einer einheitlichen technischen Abwicklungs-Plattform für alle europäischen Märkte mit dem Ziel der Schaffung eines einzigen Post-Trade-Abwicklungsmarktes, um das Wachstum von insbesondere grenzüberschreitenden Transaktionen und Sicherheiten ankurbeln. 23 Zentralverwahrer, die 21 Länder abdecken, haben sich heute dazu bereit erklärt, ihre Abwicklungstätigkeiten auf diese Plattform zu migrieren.

Die Harmonisierung des Abwicklungsprozesses gibt ihm einen kommerziellen Charakter, wodurch erwartet wird, dass die Kosten sinken und neue Marktzugänge für institutionelle Buy-side-Investoren sowie Sell-side-Unternehmen entstehen.

T2S ist eine große Herausforderung für die Verwahrer von heute, da ihre operativen Modelle überdacht werden müssen und somit umfassende Investitionen zur Margin-Reduzierung und der erneuten Wettbewerbsfähigkeit auf paneuropäischem Niveau getätigt werden müssen.

Verwahrer, die die Zone nur begrenzt abdecken, werden somit unter Druck geraten. Jene mit einer stärkeren Präsenz in dieser neuen Region, einer umfassenden Kenntnis der Auswirkungen von T2S auf die Angebote und einer klaren Strategie sowie der Möglichkeit in verbesserte, einheitliche und gemeinsame Plattformen zu investieren, haben jedoch wirkliche Chancen, ihre Position noch weiter zu stärken.

Die Wahl des richtigen Partners für T2S steht dabei an erster Stelle. Somit können Sie von dem profitieren, was der Verwahrer Ihrer Wertpapiere zuallererst bieten sollte: Ihre Interessen wahren und Ihnen die Möglichkeit geben, durch T2S Gewinne zu erzielen.

TEIL EINS

Wie wird sich T2S auf die Marktteilnehmer auswirken?

Zunächst unterscheidet man heute unter drei Hauptkategorien von Marktteilnehmern, die den Zentralverwahrern angehören:

- Hauptsächlich heimische Akteure, d. h. jene, die einen Großteil ihrer Geschäftstätigkeit auf ihrem Heimmarkt tätigen und meist einen internationalen Kundenstamm aufgebaut haben, der auf der nationalen Tätigkeit aufbaut, und für die die Verwahrung kein Kernprodukt ist
- Regionale Verwahrer, d. h. jene, die in einer Reihe von (generell benachbarten) Märkten mit Niederlassungen physisch präsent sind, und entweder multilokale oder regionale Dienstleistungen über eine einzige Anlaufstelle anbieten können.

- Globale Verwahrer, d. h. jene, die ihre Dienste in einer breiten Palette von Märkten anbieten, und dies nicht nur den Endkunden, sondern auch anderen Verwahrern. Die globalen Verwahrer können wiederum in zwei Gruppen unterteilt werden: einerseits jene, die hauptsächlich auf ein externes Netzwerk von lokalen Vertretern zurückgreifen und andererseits jene, die global umfassend präsent sind, d. h. über ihr eigenes Unter-Verwahrer-Netzwerk verfügen.

Durch T2S entstehen Gemeinsamkeiten zwischen den Märkten. Hierdurch entstehen wiederum neue Regionen, deren Grenzen nicht denen von bereits bestehenden Regionen, wie der nordischen Region und Osteuropa, entsprechen. Die Auswirkungen sind für jede Kategorie durchaus verschieden.

Globale Verwahrer bleiben globale Verwahrer, wobei ihre Strategie in der T2S-Zone von mehreren Faktoren abhängen wird. Unter anderem:

- Inwiefern T2S wirklich einen einheitlichen gemeinsamen Markt schaffen wird.
- Der Philosophie bezüglich der Strategie zur Netzwerkverwaltung, einschließlich unter anderem der Einstellung gegenüber Risiken.
- Ihrer Präsenz in der neuen T2S-Zone.

Verfügt ein globaler Verwahrer über eine weitreichende lokale Präsenz in mehreren wichtigen T2S-Märkten, so wird er im Rahmen von T2S de facto zu einem regionalen Anbieter. Diese lokale Präsenz, die Nähe zu den zugrundeliegenden ehemaligen Märkten, ist in der T2S-Region äußerst wichtig. Die Harmonisierung der Abwicklung und die Möglichkeit, ein direkt angebundener Teilnehmer zu sein, erleichtert jedoch die Umgehung von lokalen Akteuren bei der Abwicklung und dem Asset Servicing. Eine gute Kenntnis der lokalen Märkte sowie Beziehungen zu diesen bleiben jedoch eine Notwendigkeit.

Für regionale Akteure in Europa ist dies heute eine schwierige Situation. Die neue T2S-Region stimmt nicht mit den bestehenden überein. Somit können regionale Akteure entweder ihre Dienste in weitere T2S-Märkte ausweiten oder aber sich an die „Spielfeldgrenze“ zurückziehen und den Mehrwert ihrer Dienstleistung eher auf Märkte außerhalb dieser Grenzen fokussieren als jene innerhalb. Eine Expansion in die T2S-Zone würde mit Investitionen einhergehen, die sie eventuell nicht tragen können.

Lokale Akteure, die sich auf einen einzigen Markt konzentrieren, sehen aufgrund von T2S in gewisser Weise ihren historischen Vorteil schwinden, den sie als rein lokaler Akteur gehabt haben könnten. Ohne, zumindest in den meisten Fällen, die Kapazität oder den Business Case, in neue operative Modelle zu investieren, darunter auch die direkte Einbindung, sind ihre Tage der Dienstleistungen für internationale Kunden wohl gezählt.

Nischenstrategien, insbesondere in den Randgebieten von T2S, können natürlich noch ein paar Jahre lang eine rentable Alternative sein.

Mit welchem Ansatz werden Unternehmen Verwahrdienste in T2S zukaufen?

A) Der funktionale Ansatz

T2S ist ein aufspaltendes Phänomen, das Änderungen mit sich bringt. Es schafft dort zwei funktionale Hauptbereiche, wo traditionell ein integrierter Geschäftsbereich am unteren Ende einer typischen dreischichtigen Marktorganisation lag. Hierzu zählen die Ausführung, das Clearing und die Verwahrung. Die Wertpapierabwicklung und das Cash-Management sind zwei Tätigkeiten, die von den historischen Verwahrdienstleistungen abgegliedert werden können. Die Wertpapierabwicklung von Sicherheiten bleibt jedoch mit dem Liquiditätsmanagement verbunden, das wiederum dem Cash-Zweig angehört.

Die Cash-Funktion kann allerdings relativ einfach abgegliedert werden. Ein eigenständiges Liquiditätsprodukt weist sowohl Potenzial als auch einen Nutzen auf. Dies ist völlig neu: am französischen Markt zum Beispiel ist der Status „client compensé“ recht geläufig. Dabei wird die Cash-Abwicklung eines Zentralverwahrer-Teilnehmers gegen Zahlung von einem Dritten übernommen. Was sich mit T2S ändert ist die geografische Dimension, in der solche Dienstleistungsmodelle zukünftig organisiert werden können.

Asset Servicing ist als ein eigenständiges Angebot der Abwicklung schwieriger auszuarbeiten. Hier die drei Gründe:

- Intellektuell: Viele Jahre an Diskussionen innerhalb der Normbehörden wie die SMPG (Securities Market Practice Group) zeugen davon, dass die Positionierung von Aktivitäten wie Marktforderungen oder der Umwandlung der Abläufe von Abwicklungen oder dem Asset Servicing noch einer Aussprache bedürfen.
- Operativ: Das Asset Servicing wird generell durch die Schaffung von Bestands- und schwebenden Positionen bereitgestellt, die auf Abwicklungsinformationen beruhen (Anweisungen, Status, Bestätigungen), die das gleiche System durchlaufen. Für ein reines Asset Servicing stellt sich also die Frage, wo, wie und zu welchem Preis die Abwicklungs- und Positionsdaten erfasst werden können, um die Abbildung eines Portfolios zu erstellen, das zur Ausführung des Asset-Servicing-Vorgangs gebraucht wird, wobei mit der Ausgabe von Mitteilungen zu Erlösen und Kapitalmaßnahmen angefangen wird.
- Bezogen auf Verantwortung: Eine hauptsächliche Schwierigkeit bei der Erstellung eines eigenständigen Asset Servicing, die mit den beiden vorausgehenden Punkten zusammenhängt, ist die klare Bestimmung der Aufgaben des Anbieters und des Kunden. Ein Beispiel ist die erneute Registrierung in umfassenden Märkten, für die T2S keine abwicklungsintegrierte Lösung bietet.

Die Schaffung eines eigenständigen Asset-Servicing-Modells ist somit schwierig, jedoch nicht unmöglich. Diese Herausforderung anzunehmen wird vom Business Case und der allgemeinen Strategie abhängen. SGSS verfügt über einen einzigartigen Track Record für Dienstleistungen, die auf T2S hinarbeiten. Auf dieser Erfahrung möchten wir aufbauen und dieses Modell intern zwischen Einheiten ausführen, um eine effiziente Anlaufstelle für Mehrwert bieten zu können.

B) Der Marktansatz

Anleger und Sell-side-Unternehmen werden wohl noch einige Zeit einen nationalen Markt mit dem Marktansatz angehen, um Abwicklungsdienste in Europa zu erwerben. Diese Strategie wird jedoch immer weniger genutzt werden. Da immer mehr Märkte auf eine einzige Plattform zugreifen, wird die Harmonisierung für einen einheitlichen gemeinsamen Markt immer wichtiger. Gleichzeitig

werden die Vorschriften der Zentralverwahrer sowie T2S den Wettbewerb anschnüren. Und zwar nicht nur zwischen Banken sondern auch zwischen Zentralverwahrern, wodurch die Volumina weniger verteilt sind. Man kann also mit zwei Schritten rechnen, um die Anbieter zu rationalisieren. Zunächst die Wahl eines einzigen Anbieters mit einem multilokalen Ansatz, gefolgt von einem Übergang zu einem rein regionalen Modell.

C) Der Dienstleistungsansatz

Dienstleistungen können hauptsächlich in zwei Teile aufgegliedert werden: Qualität und/oder Umfang.

Verwahrer mit einem Kundenstamm, der Vermögensverwalter, Vermögensinhaber, staatliche Anleger, supranationale Anleger, Investmentbanken, andere Verwahrer und Makler umfasst, können nicht mehr nur Abwicklungs- und Verwahrprodukte anbieten. Ihre Kunden erwarten heute Dienstleistungen in allen Bereichen, von der Fondsbewertung bis hin zur Absicherung von Anteilsklassen oder von der Transferstelle zur Umwandlung von Sicherheiten. Diese Dienstleistungen hängen jedoch stark von Positionen oder Daten aus den Kernaktivitäten, d. h. der Verwahrung, ab. Es ist also für die Teilnehmer an heutigen Märkten nach wie vor wichtig, das Fundament nicht zu vernachlässigen, wenn sie ihr Dienstleistungsangebot auf die gesamte Wertschöpfungskette aufbauen.

T2S erinnert uns daran, dass die Handelsabwicklung wesentlich auf der allgemein genannten „Aufbewahrung“ aufbaut. Dieser Begriff ist nach wie vor relevant, auch wenn die Vermögenswerte nicht mehr physisch gelagert werden. In der Aufbewahrung ist die Sicherung der Vermögenswerte inbegriffen, aber gleichzeitig auch die Wahrung der Interessen des Kunden und des zugrundeliegenden Endanlegers.

T2S ist ein auf die Abwicklung ausgelegtes Projekt. Die Investitionen zur Anpassung in diesem Bereich sind bedeutend. SGSS investiert mehr als drei Mal so viel in die Aktualisierung ihrer Asset-Servicing-Kapazitäten in der T2S-Zone.

Die Bereitstellung von qualitativ hochwertigem Service ist fundamental, um den Ruf eines Anbieters auf dem Markt beizubehalten, die bestehenden Beziehungen zu erhalten und neue Geschäftsmöglichkeiten aufzutun.

Was sind die grundlegenden Auswirkungen auf Verwahrer im Zusammenhang mit T2S?

Kurz und knapp: Die wichtigsten Änderungen, an die sich Verwahrer anpassen müssen, sind der mögliche Verfall der Margen auf kommerzielle Aktivitäten wie Abwicklungen und die erhöhte Nachfrage nach breitgefächerten und qualitativ hochwertigen Dienstleistungen. Diese verlangen nach großen Volumina, um den Investitionsbedarf zu decken. Der Zugang in das Verwahrungsgeschäft wird somit immer schwieriger, genauso wie die kritische Masse, die gebraucht wird, um ein führender Akteur in der Zone zu bleiben. Wenn man dies auf die Natur beziehen würde, dann leben kleine Fische in kleinen Teichen und große Fische in großen Teichen. Das Aufkommen von T2S stellt eine noch nie zuvor in Europa dagewesene Wassermasse dar. SGSS hat als zweitgrößter Verwahrer in den EMEA-Ländern eine Position inne, die es ihr ermöglicht, sich vollständig T2S zu verpflichten und ein bevorzugter Partner in dem neuen Modell zu bleiben.

TEIL ZWEI

Welche sind die Auswirkungen und möglichen Vorteile für die Kunden von Verwahrern?

Der gemeinsame Nenner für alle Kunden, von Fondsmanagern bis hin zu Investmentbanken, ist die Erwartung, dass ihr Verwahrer in ihrem Interesse handelt und sie auf gewisse Weise vor der Komplexität der Marktveränderungen schützt. Im Interesse der Kunden zu handeln heißt, im Rahmen von T2S, die benötigten Maßnahmen zu ergreifen, um aus T2S Profit zu schlagen, ob dies für den Kunden nun direkt sichtbar ist oder nicht. Solche Maßnahmen können bereits minimale Änderungen sein, z. B. die Verbesserung des Systems zur effizienten Verwaltung der neuen Abwicklungstools in T2S wie den Hold & Release Mechanismus oder die teilweise Abwicklung, bis hin zu größeren strategischen Änderungen wie der Umsetzung einer direkten Anbindung an T2S, um den Zugang zum Markt zu verkürzen und den Abwicklungsprozess zu optimieren. Nur eine Handvoll an Verwahrern in Europa, darunter SGSS, tätigen die Investitionen in diese größere Veränderung der operativen Modelle.

Den Kunden vor Veränderungen zu schützen heißt nicht, Änderungen durchzuführen. Es geht darum, es dem Kunden zu ermöglichen, von den Veränderungen zu profitieren, mit nur begrenzten bzw. keinen Auswirkungen auf die tagtägliche Geschäftsbeziehung. Dabei wird ebenfalls die Leistung bzw. die Sicherheit der Beziehung verbessert. Bei SGSS legen wir dies anhand von zwei verschiedenen Achsen dar:

- Eine Change-Management-Achse, wo es darum geht, dem Kunden die richtigen Informationen zum richtigen Zeitpunkt zu übermitteln, damit er diese verarbeiten kann und sich auf die Gesetzesänderungen vorbereiten und die richtige Entscheidung für eventuelle Änderungen treffen kann
- Eine Lösungs-Achse, wo der Kunde beispielsweise SGSS effektiv eine Abwicklungs-Management-Funktion übertragen kann (z. B. Hold & Release). Bei solch einer Übertragung profitiert der Kunde vom Matching auf Marktniveau im früheren Abwicklungsablauf, verpflichtet sich jedoch nicht, die Transaktion abzuwickeln, wenn die eingehenden Wertpapiere noch nicht auf dem Konto verfügbar sind. Der Begriff Übertragung kann auch ein breiteres Spektrum umfassen, z. B. das Liquiditätsmanagement in T2S. Generell werden Retail- oder institutionelle Anleger nicht versuchen, eine Zahlstelle zu werden oder aktiv ihre „Intra-day“-Kaufkraft in T2S zu verwalten. Es wird erwartet, dass der Verwahrer das effizienteste Modell umsetzen wird, um die Liquidität in dem neuen Umfeld zu optimieren und somit den perfekten Mix zwischen Kostenreduzierung für die Liquidität (Flüssigmachung von Collateral zur Finanzierung der Abwicklung) und Gewährleistung einer ausreichenden Reserve für nächtliche Abwicklungen und Aktivitätshöchststände im Laufe des Tages zu garantieren.

Im Interesse des Kunden zu handeln geht jedoch über den Schutz vor Veränderungen hinaus. Ihm werden auch mögliche zu unternehmende Änderungen aufgezeigt, die für den Endkunden positiv zu Buche schlagen könnten. SGSS hat sich als Ziel gesetzt, mit ihren Kunden noch einen Schritt weiter zu

gehen und nicht nur den Übergang ins Auge zu fassen, sondern auch mögliche Veränderungen zu betrachten. Vor diesem Hintergrund wurden vier Themen identifiziert, die für die Veränderungsstrategie in Frage kommen:

Abwicklung, schneller und sicherer: Durch die neuen und verbesserten, in das Design von T2S integrierten Abwicklungstools ist es möglich, manuelle Ausnahmen und das Fehlschlagen von Abwicklungen zu verringern. In einem Kontext, in dem die Regelung von Abwicklungen immer weiter verbreitet und strenger wird, ist dies definitiv ein Bereich, der unsere Aufmerksamkeit verdient. Des Weiteren ist die Flexibilität eines Back-Office beim Umgang mit Volumina Höchstständen mit dem Anteil der manuell ausgeführten Ausnahmen gegenüber dem Gesamtvolumen verbunden. Je höher dieser Anteil an manuellem Eingriff ist, um nicht automatisierte oder fehlschlagende Transaktionen abzusichern, je mehr Mitarbeiter müssen eingestellt werden, wenn das Volumen ansteigt.

Optimieren Sie Ihr Netzwerk: Die Verwaltung von mehreren Anbietern hat seine Vorteile, ist jedoch auch mit Kosten verbunden. Auf beiden Seiten des Atlantik können Netzwerk-Manager von Sell-side-Unternehmen und größere institutionelle Anleger ein Verhältnis der Anzahl der Anbieter von 10 zu 1 beobachten, die in ähnlich großen Märkten vorkommen. Eine größere Anzahl an Anbietern bedeutet mehr Beziehungen zu pflegen, mehr Abstimmung, niedrigere Kaufkraft, die Staffelung der Prozesse und letztendlich mehr Mitarbeiter und Kosten. T2S bringt die ehemaligen Märkte zusammen, da eine einzige Plattform die Möglichkeit bietet, einen einzigen Zugangspunkt in T2S als Region zu wählen. Die Abwicklung ist zwar in allen teilnehmenden Märkten harmonisiert, das Asset Servicing bleibt jedoch uneinheitlich und verlangt nach Fachkenntnissen, über die nur ein seit langem lokal ansässiger Akteur verfügt. SGSS strebt danach, Abwicklung und Asset Servicing in einem zusammenhängenden regionalen Paket zusammenzufassen. Dies ist aufgrund unserer direkten Anbindung an T2S für die Abwicklung und unsere lokale Präsenz in den wichtigsten T2S-Märkten gewährleistet.

Optimieren Sie Ihre Liquidität: Traditionelle Vermögensberater und Vermögensinhaber profitieren von einer optimierten Verwaltung ihrer Barbestände bei ihrem bevorzugten Verwahrer, da sie weitgehend globale Verwahrungsdienstleistungen in Anspruch nehmen. Vermögenswerte, darunter 'geeignete Sicherheiten', werden auch in den Büchern des Verwahrers zusammengetragen. Dies bedeutet allerdings nicht, dass T2S keine Chancen bietet. Hier ist es wichtig, die Wertpapiere durch die Sicherheiten-Management-Programme bei dem Verwahrer flüssig zu machen, um eine Sicherheit zur Verfügung zu stellen, die zur Finanzierung der Aktivitäten von Kunden genutzt werden, die nicht über genügend angemessene Liquiditätsarten verfügen. Bei den 'Sell-side'-Kunden bilden sich zwei Unterkategorien heraus: Finanzinstitutionen, die über T2-Konten verfügen, jedoch nicht den Business Case haben, um in Tools zur Verwaltung von speziellen Cash-Konten in T2S zu investieren und diese tagtäglich zu verwalten, und Finanzinstitutionen, die momentan zahlreiche Verwahrer oder Zentralbankkonten in Europa finanzieren und nach Lösungen Ausschau halten, um ihre schwächelnde Kaufkraft in T2S zu stärken. In beiden Fällen kann SGSS die Kunden bei der Umsetzung von Lösungen unterstützen, die den Projektaufwand und die laufenden Kosten aus dem Liquiditätsmanagement in T2S herausnehmen oder die Zusammenfassung und das Netting von Cash in allen Märkten sowie die Flüssigmachung von Sicherheiten in T2S zur Finanzierung der Abwicklung durch automatisierte Repos erleichtern. Was allerdings noch wichtiger ist: SGSS setzt in T2S ein Liquiditätsmanagement-Modell

um, das den Druck auf den Sicherheiten-Pool drastisch senken sollte und somit Ressourcen freisetzt, mit denen wir als Liquiditätsanbieter die Geschäfte unserer Kunden weiter unterstützen können.

Konsolidieren Sie den Abwicklungsprozess: Kommen wir direkt auf den Punkt. Am einfachsten und effizientesten ist es für den Großteil unserer Kunden, einen Verwahrer auszuwählen, der sowohl einen breitgefächerten als auch einen effizienten Zugang zu den Weltmärkten bietet, der durch einen einzigen Zugangspunkt / eine einzige Kundenbetreuung gewährleistet wird. Im Rahmen von T2S bedeutet „effizient“ die direkte Anbindung des Verwahrers an das Abwicklungssystem: Dies ist bei SGSS der Fall, um die Fristen und zusätzlichen Kosten zu beseitigen, die mit zusätzlichen lokalen Abwicklungsstellen vor T2S verbunden sind. Als direkter Marktteilnehmer erleichtert dies ebenfalls die direkte Umsetzung von beispielsweise getrennten Bestandsstrukturen in unsere Zentralverwahrer-Konten. Dies ist eine von unseren Kunden oftmals angesprochene Anforderung, insbesondere von staatlichen Anlegern und supranationalen Stellen. Für die größten Volumenlieferanten in den T2S-Märkten (wichtigste globale Verwahrer, Investmentbanken, Zentralverwahrer-Anleger) kann die Abwicklungskonsolidierung durch eigene Abwicklung eine rentable Alternative sein, sowohl wirtschaftlich als auch strategisch. Diese Möglichkeit führt logischerweise zu einer funktionalen Aufteilung und dem Bedürfnis nach der Unterstützung durch einen Anbieter von ausschließlich Asset Servicing. Auch hier verpflichtet sich SGSS dazu, ihren einzigartigen Track Record für 'reine Verwahrung' in den ESES (Euro Settlement for Euronext-zone Securities) -Märkten fortzuführen und den Umfang auf eine regionale Anlaufstelle für Mehrwert in den wichtigsten Märkten auszubauen.

Schlussworte ...

Die oben dargestellten Beispiele zeigen unseres Erachtens das Potenzial auf, T2S für die Optimierung oder sogar Umwandlung der Abwicklung, Liquidität, des Asset Servicing und des Relationship Managements in dem neuen Abwicklungsumfeld zu nutzen. Sie untermauern neben den Auswirkungen für Verwahrer, die zuvor in diesem Dokument dargelegt wurden, auch klar die Bedeutung der Wahl des richtigen Partners für die Verwahrung in T2S. Hierbei muss darauf geachtet werden, dass dieser die Kapazität hat, in Veränderungen zu investieren und Lösungen umzusetzen, die Ihre Interessen wahren. SGSS würde sich freuen, Sie in diesen schwierigen und gleichzeitig spannenden Zeiten als Teil Ihres Teams zu unterstützen.